

〈研究ノート〉

有価証券と評価替え —バブル崩壊後の評価損益の会計処理—

佐 藤 芳 次

1. 開 題

象徴的に株価の動向でいえば、1989年（平成元年）12月に、東京証券取引所上場会社の日経平均株価で3万8,915円87銭の最高値を付けて以降、その急激な落ち込みの後すでに10余年間、相対的に右下がりの傾向が続いている。

この間、金融・証券不祥事のもとより、各種金融機関や証券会社の破綻そして景気後退といった現象について、その引き金ともなりまたその経済的経営的現況を如実に示す指標として、株価下落の動向が存在したといえる。

株価が急上昇から転じて急下降する中で生じてきた社会的諸問題解明に向けての一つの根本的な指摘は、企業の開示する情報が関係者をミスリードするほどに不足していたという点すなわちディスクロージャーの不備という点にあったと思われる。

この点で、とりわけ企業会計上問題とされたのは、“含み”といわれる評価損益の開示に関わるものであった。

このことは、時価情報の開示という制度改革に向けて、会計理論が一步踏み込んだことを意味する。1990年（平成2年）、我が国の企業会計審議会第一部会より公表の「先物・オプション取引等の会計基準に関する意見書等について」（第一部，3）は、とりわけ市場性ある有価証券に時価情報の開示が必要とされる理由として、要約次の4点を掲げている。

(1) ヘッジ目的の先物・オプション取引につ

いて、現物の有価証券の時価情報を併せて開示しないと、損益情報の開示が偏り、投資者等の判断を誤らせること

(2) 増大する保有有価証券について、企業の現状分析や将来性の判断資料として、含み損益を加味した財務情報の開示が求められていること

(3) 英米等で時価情報の開示が行われており、国際的調和の観点からも、対外的に財務情報の透明性を高める必要があること

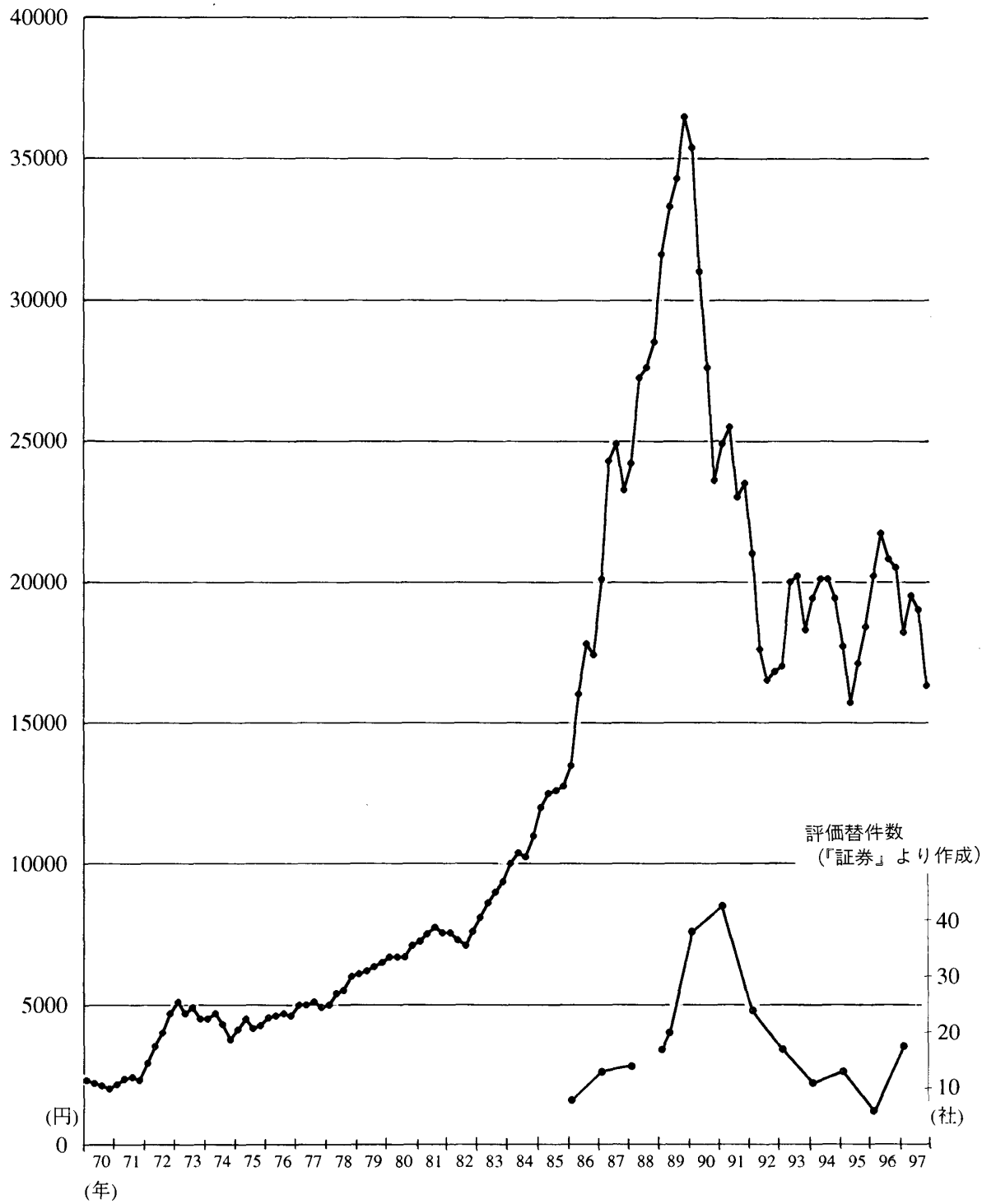
(4) 現在選択適用が認められている原価法と低価法について、そのいずれかを採る企業間の開示面での均衡を図る観点からも必要であること

以上の諸点のうち、国際的調和の指摘は、制度改変に関わる継続的な課題として、今後にも残されている問題であるが、(1)(2)(4)の諸点は、「意見書」の表明当時にすでにさし迫った問題であったといえる。

因みに、1992年8月に我が国の大蔵省が発表した株式評価損の先送り指導、また1993年3月期に生損保に株式評価益の計上を認めるとした大蔵省方針などは、評価損益がいかに企業利益を左右するものであったかを如実に示すものである。

しかし、本稿が問題とするのは、このような緊急の対応についてではなく、いわゆるバブル期の株価動向に追随するように企業の会計的判断の行使、この場合は有価証券の評価替えの現象が現れる点である。[図1，表1参照]

〔図1〕 東証一部平均（四半期）株価
（『証券統計年報』より作成）



[表1] 有価証券に関する除外事項とされた継続性の変更

(会社数)

	…	'85 1~12	'86 1~12	'87 1~12	'88.4 1~12	'89.4 1~12	'90.4 1~12	'91.4 1~12	'92.4 1~12	'93.4 1~12	'94.4 1~12	'95.4 1~12	'96.4 1~12
					'89.3	'90.3	'91.3	'92.3	'93.3	'94.3	'95.3	'96.3	'97.3
原価法から低価法へ		9	12	13	19	28	28	17	10	9	4	3	11
低価法から原価法へ		—	1	1	1	10	7	3	—	1	2	1	2
その他					—	—	8	4	7	1	7	2	4

出所：『証券』：監査報告書の実態調査（東証一部、二部）より集計

注：'87と'88以降とで集計期間単位が異なり両年度に数社のダブリがある。

衆知のように、有価証券についての原価法と低価法は、制度会計上、選択適用を容認されている評価方法である。

低価法は、時価が原価（簿価）を下回った場合にのみ評価損計上に機能する方法として存在するが、損益計算上、評価益の計上は会計上の保守主義の論拠のもとに、現行では制度的に（法的に）容認されていない。

直接的には、証券・金融スキャンダルを一つの動機として、上述の意見書にいう評価損と評価益の開示が実現されることになるが、ただし、これは財務諸表に組み込む形ではなく、財務諸表の外に注記の形で表示することとなった。

財務諸表の、財務内容とりわけ利益情報による業績指標性と、財務諸表の、体系的に算出される利益の分配可能性との間の、トレードオフの関係に答えが出されない限り、この開示方法は、現行制度として止むを得ないことである。

評価損益の開示が有用な情報として機能したかどうか、そしてどこに問題を残しているか、評価替えの分析を通じて、この点の指摘にも言及すること、それが本稿の目的である。

2. 評価替えの事例

有価証券について、原則的に容認されている評価方法は、大別すると、原価法と低価法である。個別の評価方法としては、有価証券の場合、平均法によることが一般的であり、特

微的な評価替えの現象は、原価法から低価法へと行われる場合か低価法から原価法へと行われる場合かのいずれかである。

ここでは、相対的な株式相場下落に転じて以降の有価証券の評価替えの事例から、比較的多い前者の場合について三社を、比較的小さい後者の場合について二社をとりあげ、まず評価替えの事例内容を確認しておこう。

とりあげる各社と時期、そして評価替えの内容は要約以下のとおりである。

・日立造船（1991年3月期）

当期に入ってから株式相場の著しい下落の状況に鑑み、財務体質の健全化をはかるため、当期から取引所の相場のある株式について、移動平均原価法から低価基準に変更した。これによって税引前利益は603百万円少く表示されている。

・三菱化成（1992年3月期）

取引所の相場のある有価証券について、当期から、移動平均原価法から低価基準に変更した。これは、有価証券の時価が取得原価より下落し、当面回復の見込みがないと判断されるため、この変更により有価証券の貸借対照表計上額をより適正に評価し財政状態の健全化を図るためのものである。これにより、当期末に低価法評価損13,097百万円を特別損失に計上し、当該有価証券残高と税引前当期純利益は同額減少している。

・大日本インキ（1994年3月期）

市場性ある有価証券のうち上場有価証

券以外のものについて、移動平均法による原価法から低価法に変更した。これは、当該有価証券の市場が整備され、客観的な時価認識も可能となってきたことから、低価法の対象範囲を拡大することにより財務内容の健全化を図るために行った。この変更により、評価損358百万円を特別損失に計上し、税引前当期純利益が同額減少した。

・サッポロビール（1991年12月期）

長期所有目的の有価証券のうち、取引所の相場のあるそれについて、移動平均法に基づく低価法から原価法に変更した。長期にわたり所有する投資有価証券の評価に短期的な相場変動の影響を生じさせないためである。なお、当該変更が税引前当期純利益に与える影響はない。

・ニチロ（1994年3月期）

長期所有目的の有価証券のうち、取引所の相場のある株式について、移動平均法による低価法から原価法に変更した。過去10年にわたる経営再構築の一貫として、引き続き所有する相場ある株式については、密接な関係を有する取引先企業の株式に限定し、長期間保有する財務方針を前提に必要な選別と見直しを行なった。これに伴い、長期に所有する有価証券に係る価格変動の影響を除去し、財務内容及び経営成績をより適正に表示するために評価基準を変更した。これにより経常利益及び税引前当期純利益は、91百万円増加している。

これらの各社の評価替えについて、次節の財務的背景を述べるにさいしては、表には当該年度に付記を、図には該当する年度上に、利益増加をもたらした評価替えは上向きの矢印（↑）を付して、また利益減少をもたらしたそれは下向きの矢印（↓）を付して整理をした。なお、以下の資料は、すべて有価証券報告書により作成したものである。

3. 評価替えの財務的背景

(1) 収益性との相関関係について

まず日立造船の収益性について、資本利益率指標でみる限り、この対象期間を通じて相対的に右肩上がりといつてよい（表2-1、図2-1参照）。

ただ、'91（平成3）年まで、ここでの対象期間以前に生じていた赤字分の繰越損失処理が行なわれ、これ以前は、厳しい経営状況であったことがわかる。

ここでの対象期間の直前期'88（昭和63）年3月期では、売上総利益、営業利益、経常利益の赤字補填のために、営業外収益を構成する有価証券売却益が24.221百万円、特別利益を構成する固定資産売却益36269百万円、関係会社有価証券売却益30,518百万円と、いずれも巨額のそれらが計上され、その後も、これらが黒字転換への大きな要素になっている。この間、為替変動による損失（'88年為替差損13,894百万円、以下表2-1参照）も収益性を圧迫する要因であった。

'90（平成2）年の利益率上昇は、利益下支えのための資産売却が、総資本額の減少をもたらした結果として生じたもので、堅調な利益率の伸びは'92（平成4）年度以降といえる。

日立造船では、'91（平成3）年、利益率上昇の転換期に利益額を下方修正する評価替えが行なわれている。

次に、三菱化成の収益性についていうと、'89～'90（平成1～2）年にかけて「売上」の急激な伸びがみられ、これを反映して利益率が大きく伸びているが、その後の利益率は高水準ながらむしろ停滞し、営業利益以下の資本利益率のレベルでは、明らかに低下傾向にある（表2-2、図2-2参照）。

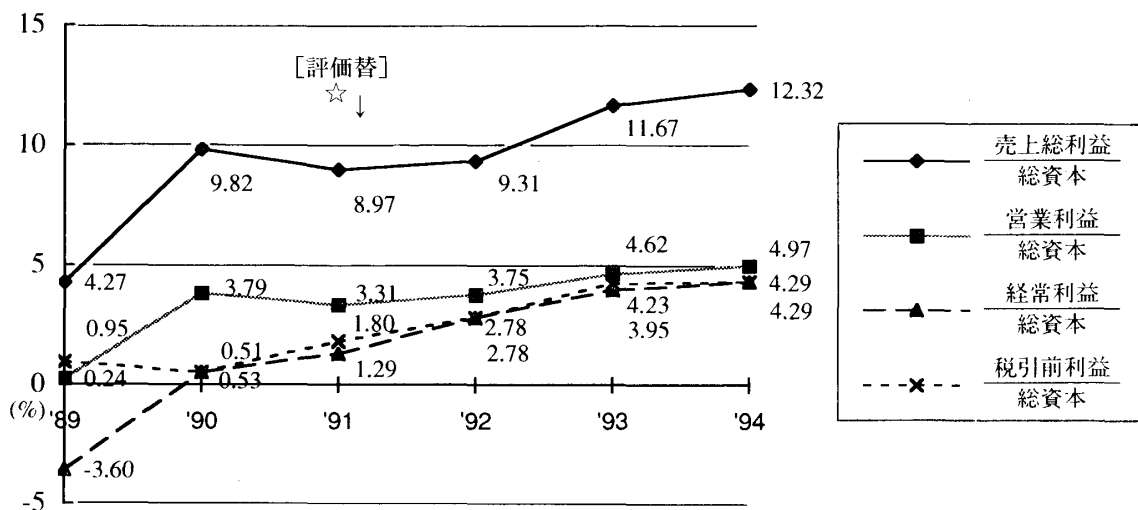
[表 2 - 1] 日立造船

(単位：百万円)

	'89(H1).3	'90(H2).3	'91(H3).3	'92(H4).3	'93(H5).3	'94(H6).3
総資本 (総資産)	474,283	384,739	415,124	443,264	441,768	513,359
売上総利益	20,247	37,788	37,248	41,280	51,563	63,268
営業利益	1,126	14,571	13,305	16,642	20,415	25,538
(外・収)受取利息	8,393	9,713	8,006	6,711	5,353	3,188
有価証券利息	140	397	202	527	496	382
受取配当金	205	174	504	1,040	1,792	1,386
有価証券売却益	5,933	4,706	—	—	—	—
(外・費)支払利息	15,492	15,511	9,282	7,840	6,672	4,363
社債利息	3,678	2,523	1,537	1,171	293	851
為替差損	6,300	4,729	—	—	—	—
経常利益	▲17,078	2,031	5,354	12,356	17,458	22,045
(特・利)固定資産売却益	20,302	61,335	—	14,757	—	—
投資有価証券売却益	6,222	—	—	—	—	—
関係・有価証券売却益	1,430	—	8,957	—	8,175	—
(特・損)会社整理損	5,179	3,127	—	—	—	—
資産除去損	4,524	4,363	—	4,833	1,391	—
為替損失 (繰入)	—	29,209	—	—	5,531	—
関係会社株評価損	—	—	—	9,458	—	—
投資有価証券評価損	—	—	—	487	—	—
税引前当期利益	<繰越損失処理>		7,462	12,334	18,711	22,045
(当期純利益)	(1,171)	(1,980)				

(▲は赤字)

[図 2 - 1] 日立造船



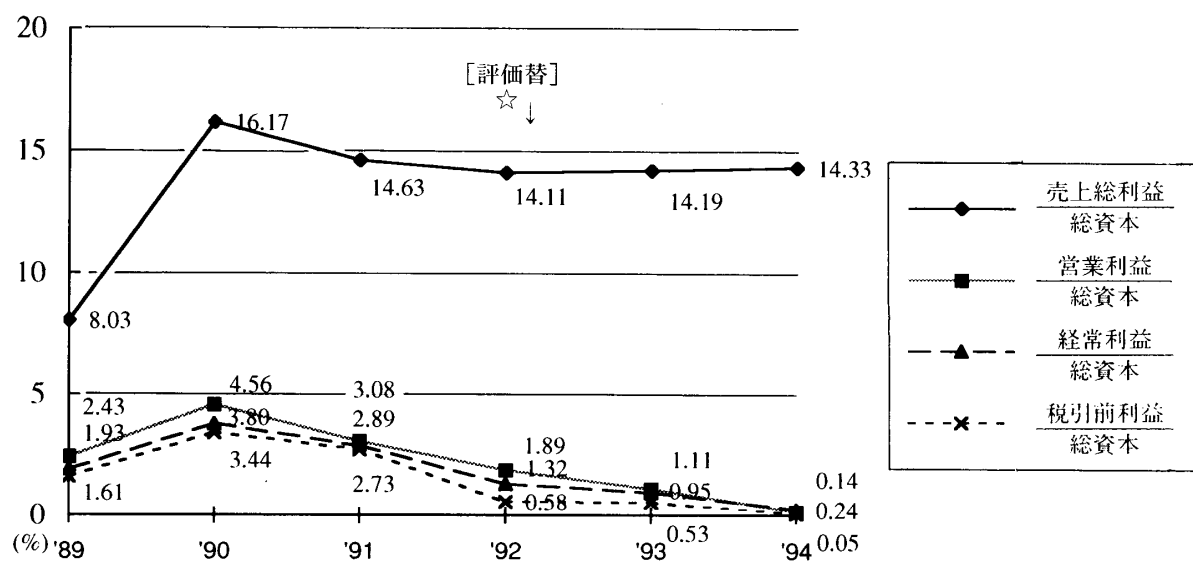
[表 2 - 2] 三菱化成 (現:三菱化学)

(単位:百万円)

	'89(H1).3	'90(H2).3	'91(H3).3	'92(H4).3	'93(H5).3	'94(H6).3
総資本 (総資産)	972,550	987,300	1,043,383	1,009,162	981,048	934,583
売上総利益	78,129	159,603	152,696	142,346	139,181	133,911
営業利益	23,679	45,028	32,129	19,079	10,881	▲467
(外・収)受取利息・割引料	4,450	9,354	8,790	7,304	3,842	1,098
有価証券利息	660	2,375	594	701	581	754
受取配当金	2,312	4,360	5,921	5,251	7,653	4,487
有価証券売却益	148	—	3,449	5,659	6,357	15,695
(外・費)支払利息・割引料	8,516	17,100	21,756	21,632	15,114	11,369
社債利息	1,148	2,733	2,666	3,666	5,317	6,691
証券関係費	(社債)2,056	(新株)2,450	—	—	—	—
固定資産整理損	—	—	—	—	646	1,459
経常利益	18,774	37,533	28,545	13,280	9,301	2,209
(特・利)固定資産売却益	1,030	1,163	2,904	1,019	2,165	219
投資有価証券売却益	957	1,522	—	905	—	—
貸倒引当金戻入	—	1,120	3,300	5,209	—	—
(特・損)貸倒引当金繰入	3,491	—	—	—	—	—
製品商品低価評価損	—	—	4,983	—	—	—
有価証券評価損	—	(株式)1,106	1,473	92	1,241	—
低価法評価損	—	—	—	13,097	2,499	—
税引前利益	15,683	33,946	30,145	5,837	5,152	1,266

(▲は赤字)

[図 2 - 2] 三菱化成



製品商品や有価証券の評価損、資産整理損その他決算評価の損益に及ぼす影響はしばしば見られるが、固定資産や有価証券の売却などが利益の下支えをし、少なくとも財務上は、それによって業績悪化を最少限に食い止めているとみられる。

三菱化成では、このように、収益性が一定水準に停まる時期に、利益率を下方修正する評価替えが行なわれている。

大日本インキの場合、本稿でとりあげた各社の財務状況の中で、全体として外観上最も

変化の少ない利益性指標であるといえる（表2-3，図2-3参照）。

この対象期間中、後半の各期にかけて、売上総利益額が若干下降線をたどったのに対して、'93（平成5）、'94（平成6）年と総資本が他の期間より高めに推移したので、利益率は若干下降したが、全体として堅調な財務内容といえる。

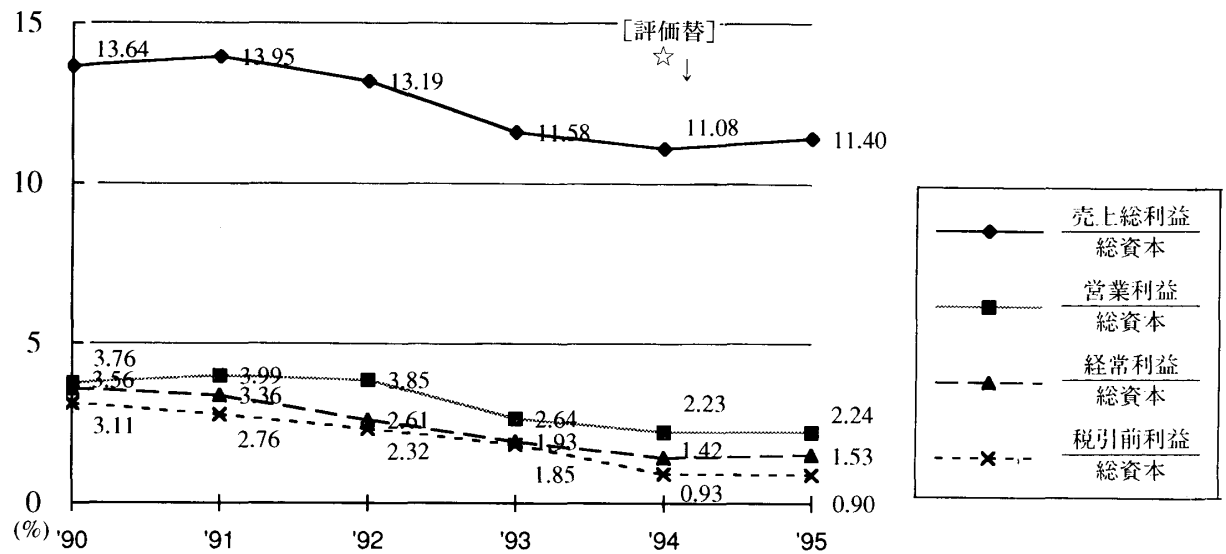
しばしば、多額の評価損とりわけ関係会社のそれや資産処分損を計上し、経済的不況への対応を迫られている状況が読み取れるが、

[表2-3] 大日本インキ

(単位：百万円)

	'90(H2).3	'91(H3).3	'92(H4).3	'93(H5).3	'94(H6).3	'95(H7).3
総資本（総資産）	566,416	606,638	673,525	704,460	700,533	697,026
売上総利益	77,281	84,673	88,837	81,596	77,640	79,450
営業利益	21,284	24,212	25,923	18,628	15,596	15,635
(外・収)受取利息・割引料	4,792	3,654	3,913	3,792	3,489	3,111
有価証券利息	654	675	659	437	132	30
有価証券売却益	130	—	—	—	—	—
受取配当金	1,278	1,261	1,392	1,605	1,738	2,103
(外・費)支払利息・割引料	5,372	8,162	8,073	7,109	7,370	6,667
棚卸資産除却損	644	493	578	536	544	662
有価証券評価損	—	221	1,781	333	309	169
為替差損	270	—	—	—	—	—
経常利益	20,206	20,413	17,604	13,612	9,976	10,650
(特・利)土地売却益	2,319	24	12	—	25,097	2,217
関係株式出資差益	—	435	—	—	—	—
投資有価証券売却益	43	—	—	—	—	16
(特・損)固定資産処分(撤退)損	401	310	428	585	(撤退)1,593 2,078	506
関係会社株売却損	—	476	—	—	(投資)304 16	4,362
投資有価証券評価損	—	13	(関係)1,258	—	398 (関係)297	190 (関係)95
関係・外貨貸付換算損	1,742	3,640	418	—	—	—
関係会社整理損	549	—	—	—	684	3,304
関係会社株出資差損	—	—	—	—	12,296	—
関係貸付・貸倒引当金	2,250	—	—	—	9,800	—
税引前利益	17,625	16,725	15,610	13,026	6,576	6,297

[図2-3] 大日本インキ



大きな利益の下支え方法として、営業外収益レベルでは継続的な受取配当金の計上が、特別利益レベルでは土地売却益の計上があげられる。

この土地売却益について、ひととき巨額な計上がなされたのは'94(平成6)年である。

この期は事業撤退や固定資産処分による損失、関係会社の整理や株式出資差損、また関係会社への出資金に対する貸倒引当金繰入が多額に計上された時であり、そして有価証券についても、評価替えが行なわれ利益額が下方に修正された時期に相当するが、土地売却益は、これらを埋め合わせるに等しい額となっている。

三菱化成の場合は、このように評価替えは、全体として安定した財務状況を維持する中で行なわれている。

次に、サッポロビールについてみると、収益性に関しては、次のことがいえる(表2-4, 図2-4参照)。

売上総利益は、ここでの対象期間中に順調に伸ばしているが、総資本の額も一定規模ずつ増えており、売上総利益率は各期を通じてほぼ横這い状態といえる。営業利益の'89(平成1)年の赤字は、販売費とりわけ広告料に

額の支出を要した結果であるが、その後は堅調にその額を伸ばし、営業利益率はここでの対象期間を通じて、右上がりの傾向である。

経常利益の微増傾向と税引前利益の上下変動には、それぞれの計算過程の中でも、とりわけ決算評価事項のきわめて大きな影響を指摘することができる。評価損や整理損をかかえる中で、有価証券および投資有価証券の売却益や固定資産の売却益などの益出しによって、収益力の維持がはかられていることが明らかである。

サッポロビールは、売上総利益率のレベルで、近年にむけて若干の翳りがみられるものの、比較的堅調な財務内容の中で、'91(平成3)年に利益額に影響のない評価替えを行なっているのである。

そして、ニチロの収益性に関しては、次のことが指摘できる(表2-5, 図2-5参照)。

対総資本の売上総利益率でみる高収益性は、売上総利益の増加よりも総資本額の減少に起因している。

営業利益、経常利益、税引前利益のレベルで、それぞれ変動はみられるが、決算評価項目が大きく関わって、分配可能利益は確保されているといえる。

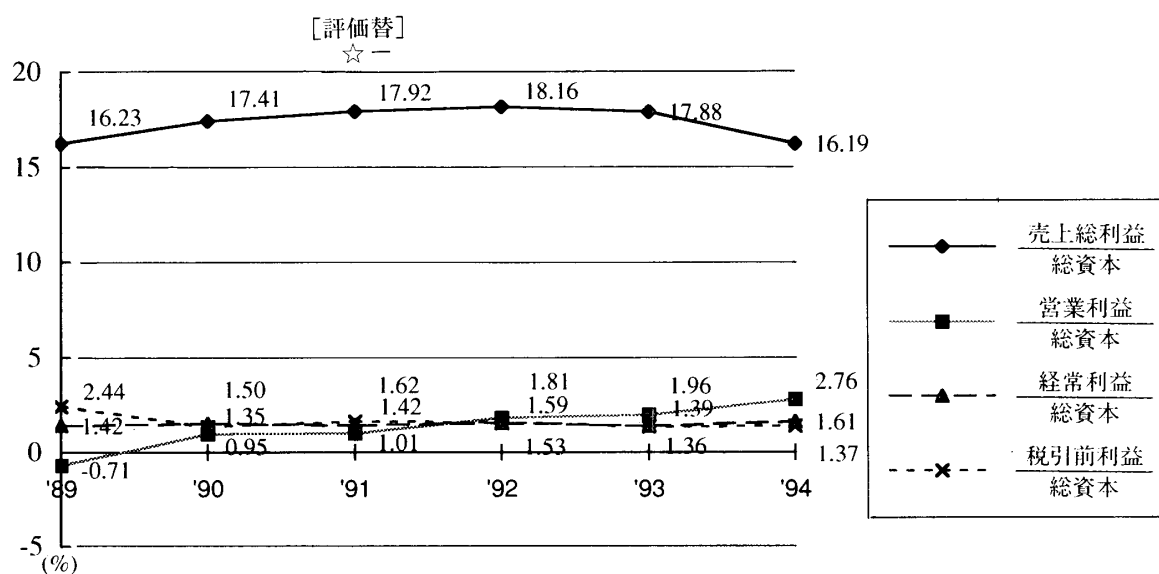
[表 2-4] サッポロビール

(単位: 百万円)

	'89(H1).12	'90(H2).12	'91(H3).12	'92(H4).12	'93(H5).12	'94(H6).12
総資本 (総資産)	525,183	562,849	639,879	699,429	798,260	896,408
売上総利益	85,256	97,997	114,668	127,050	142,749	145,149
営業利益	▲3,710	5,367	6,447	12,662	15,676	24,767
(外・収)受取利息	23,757	36,035	21,214	6,191	2,485	1,663
有価証券利息	—	991	50	44	18	17
受取配当金	3,715	2,583	1,405	1,171	954	901
有価証券売却益	14,473	10,210	9,231	11,330	4,937	309
(外・費)支払利息・割引料	24,644	40,552	24,553	9,913	6,142	4,971
社債利息	1,109	793	2,074	3,179	4,221	6,068
棚卸資産評価損	2,306	735	469	—	—	—
有価証券評価損	—	2,707	336	5,538	706	—
貸倒引当金繰入	176	—	38	1,927	450	246
経常利益	7,454	8,432	9,064	10,716	11,099	14,390
(特・利)固定資産売却益	6,745	323	3,185	3,380	2,451	234
投資有価証券売却益	659	149	518	936	—	640
(特・損)投資有価証券消却損	—	100	28	30	—	—
投資有価証券売却損	—	—	—	—	34	283
子会社整理損	—	347	1,392	2,147	850	708
税引前利益	12,814	7,617	10,374	11,108	10,866	12,320

(▲は赤字)

[図 2-4] サッポロビール



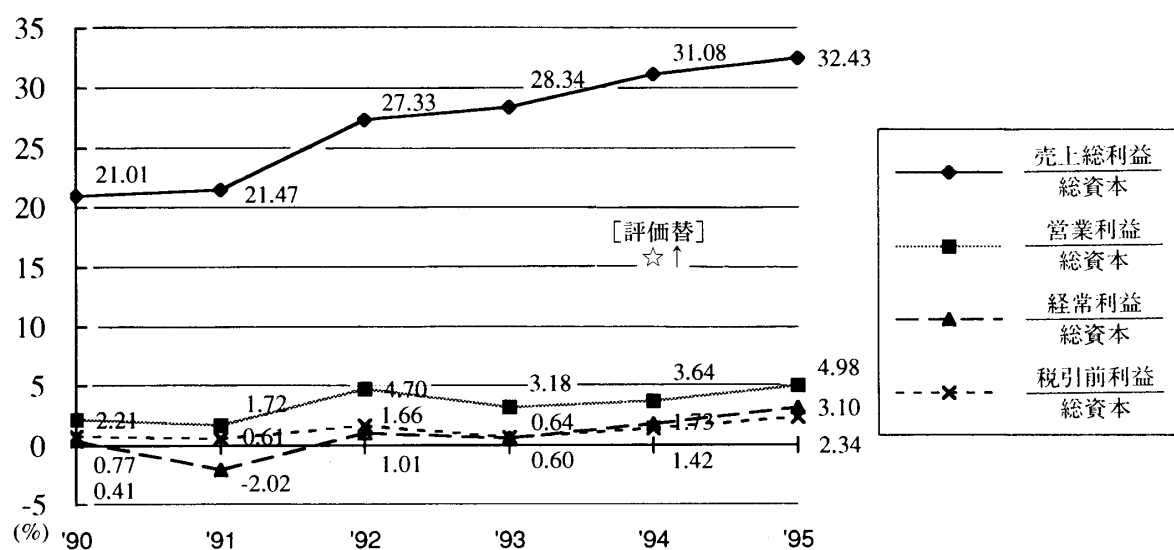
[表 2-5] ニチロ

(単位: 百万円)

	'90(H2).3	'91(H3).3	'92(H4).3	'93(H5).3	'94(H6).3	'95(H7).3
総資本 (総資産)	119,132	120,451	107,556	100,958	95,655	95,557
売上総利益	25,026	25,860	29,395	28,612	29,734	30,996
営業利益	2,637	2,076	5,059	3,207	3,485	4,762
(外・収)受取利息	801	931	836	501	493	408
受取配当金	194	296	314	312	344	243
有価証券売却益	1,374	—	428	225	—	—
為替差益	—	405	112	158	99	—
(外・費)支払利息・割引料	3,412	5,089	4,696	3,563	2,771	2,129
為替差損	752	—	—	—	—	49
有価証券評価損	127	239	857	—	—	—
製品商品評価損	97	177	71	321	16	54
貸倒引当金繰入	45	829	91	—	—	260
経常利益	492	▲2,431	1,084	606	1,659	2,961
(特・利)固定資産売却益	92	5,451	5,784	559	97	—
関係・有価証券売却益	864	34	23	2,364	2	—
(特・損)固定資産売却損	297	254	56	489	215	44
諸種の整理損	—	1,559	3,937	1,545	92	559
関係会社株評価損	—	—	806	—	—	50
投資有価証券評価損	—	—	—	—	—	21
長期為替差損	—	—	—	833	—	—
税引前利益	920	739	1,780	647	1,357	2,240

(▲は赤字)

[図 2-5] ニチロ



これは、ここでの対象期間内であれば、象徴的には次の点に現われている。すなわち'91(平成3)年、経常利益は、評価損等の営業外費用が響いて赤字を計上しているが、固定資産売却益や関係会社有価証券売却益などのいわゆる益出しによって、利益が確保されているのである。

これらの結果、ここでの対象期間を通じて、全体的に利益率は右肩上がりで伸びている。

このような高収益性を示す財務状況の直中で、ニチロは、'94(平成6)年に、利益額を増加修正する評価替えを行なっているのである。

かくして、急激な株価下落にさらされる中の有価証券の評価替えであるが、それ自体、

各社に共通しかつ利益率の変動に呼応するような形での収益性との強い相関関係は、ここでは見出しがたいのである。

(2) 有価証券の在高構成について

本稿が問題にする有価証券について、その構成をみると、以下の点が指摘できる。

日立造船の場合、'91(平成3)年の黒字転換後、有価証券の保有額が全体的には一時減少する(表3参照)。

関係会社株の評価損、投資有価証券の評価損も多額にのぼり、証券投資が手控えられたのであるが、'94(平成6)年には、業績の好調を反映して、有価証券保有額が急激に伸びている(表2-1と表3参照)。

[表3] 有価証券在高 (B/S価額)

(単位: 百万円)

	'98(H1)	'90(H2)	'91(H3)	'92(H4)	'93(H5)	'94(H6)	'95(H7)
[日立造船]			<評価替>				
短期	11,137	2,965	2,184	2,439	2,626	5,082	
投資	12,857	22,726	23,862	13,005	14,081	14,118	
関係会社	20,022	25,664	25,966	18,574	19,175	66,501	
[三菱化成]				<評価替>			
短期	96,570	112,582	106,521	98,860	105,946	96,331	
投資	17,125	15,241	23,407	27,242	26,384	26,558	
関係会社	100,720	112,029	158,420	156,223	138,400	143,369	
[大日本インキ]						<評価替>	
短期		19,200	22,070	20,415	20,929	21,691	20,930
投資		33,121	29,306	32,774	26,951	19,959	20,111
関係会社		113,038	121,082	125,015	137,217	146,027	142,046
[サッポロビール]			<評価替>				
短期	43,332	59,011	69,109	61,820	59,707	59,196	
投資	8,070	8,904	8,423	8,016	10,056	9,252	
関係会社	5,413	7,751	9,831	13,525	24,109	24,729	
[ニチロ]						<評価替>	
短期		6,453	6,604	6,216	—	—	—
投資		1,353	1,340	1,368	4,193	8,314	9,448
関係会社		12,693	12,733	13,155	13,737	13,785	15,671

関係会社および不良証券の整理が一定程度進んで、再び新たな証券投資が行なわれたことをうかがわせ、この場合、日立造船では、'90（平成2）年を境に短期のものよりは長期の有価証券に保有のウエイトが移っていったところ、比率的には一層長期のしかも関係会社の有価証券保有にウエイトが高まったことを指摘できる。この間の同社の財務戦略は、受取配当金や有価証券利息の堅調な増加傾向をみれば（表2-1参照）、手堅いものであったといえる。

次に三菱化成の有価証券の構成をみると、それは、短期有価証券、投資有価証券、関係会社株式の割合が、ここでの他社と比較すれば大きく崩れることなく推移している（表3参照）。'91（平成3）年以降、保有のウエイトは若干だが短期よりも長期の関係会社株式に移っているが、金額的にはここでの対象期間を通じて巨額で大きな割合を占めている。

有価証券利息や配当金の受取りも堅調で（表2-2参照）、財務戦略が確実性をもっていることをうかがい知ることができる。

大日本インキの有価証券の構成については、次のことがいえる。すなわち、関係会社株が大きな割合を占め、それらがさらに増加の傾向にあること、投資有価証券が押さえられてきていることが特徴的で、短期有価証券も割合としては小さいが、期間を通じてほぼ一定額保有されている（表3参照）。有価証券利息、受取配当も、前者は減少傾向にあるもののそれを確保し、後者は増加の傾向にあり（表2-3参照）、財務戦略は堅いとみられる。

サッポロビールでは、資産構成のうち、本稿で問題としたい有価証券について、とりわけ短期有価証券の保有割合の最も大きいことが、他社と比較して特徴的である。短期の保有有価証券は'91（平成3）年をピークに減少傾向を示す。投資有価証券は若干の伸びに留まるのに対して、関係会社株式の保有高がきわめて急激な伸びを示している（表3参照）。

受取有価証券利息は、近年相対的にきわめて小額で、また受取配当金の期間を通しての落ち込みをみると（表2-4参照）、証券投資に関わる財務戦略に安定性があるとはいいがたい。

そしてニチロの有価証券の構成については、次の点が明らかである。すなわち、'93（平成5）年の注記において、「44銘柄2,769百万円につき、一時所有の有価証券から投資へ」と所有目的の変更が明記されている。

財務的に、短期的な変動にさらされる有価証券の保有よりも全面的に長期のそれへという、大きな戦略転換がはかられたのである。受取配当金額にも伸びはなく、証券投資について安定的な戦略とはいいがたい。（表3、表2-5参照）。

これら各社の、有価証券保有の形は、むしろ一様ではないが、ここでの対象期間を通じて各社に共通していいうことは、典型的にはニチロの注記にみられたように、短期保有目的から長期保有目的へ、しかも関係会社株式の保有へと方針の転換がみられることである。

さらに前三社と後二社との間に、証券投資に関して、財務戦略的に順調な会社とそうでない会社との区分が可能となった。

この点、時価情報との絡みを次に検討してみよう。

(3) 市場性ある有価証券の時価情報

'91（平成3）年から公表された市場性ある有価証券の時価情報によれば、当該各社について、以下のことを指摘しうる。

まず日立造船について、その保有有価証券の構成が短期のものから長期のものへとウエイトが移っていることは、前述のとおりであるが、市場性のあるそれについても、'93（平成5）年から'94（平成6）年へと、長期のものへの急激な伸びがみられる。注目されるべきは、時価額での伸び率がそれ以上に大きい

ということであって、割合として多額の評価益を保有していることが明らかになった (表 4 参照)。

三菱化成の場合、市場性ある有価証券についても、簿価額でみる限り投資を手びかえて

きている傾向が読み取れ、評価益も流動性の高いものを中心に減少傾向が続いているが、流動的なものと固定的なものとを問わず、簿価の二倍を超える評価益を継続的に保有していることが明らかである (表 4 参照)。

[表 4] 市場性ある有価証券の時価情報

(単位: 百万円)

	B/S価額	……	'91 (H3)	'92 (H4)	'93 (H5)	'94 (H6)	'95 (H7)
日立造船 (評 価 替) '91 (H3)	流 動		1,988	2,314	2,562	4,767	
	(同時価)		(2,574)	(2,965)	(3,070)	(5,511)	
	固 定		148	2,839	5,035	37,966	
	(同時価)		(148)	(2,965)	(27,418)	(55,600)	
	合 計		2,136	5,153	7,597	42,733	
	(同時価)		(2,722)	(5,921)	(30,489)	(61,112)	
	流 動		99,077	91,643	86,700	80,672	
三菱化成 (評 価 替) '92 (H4)	(同時価)		(258,728)	(198,066)	(191,067)	(179,966)	
	固 定		51,434	52,268	56,884	56,884	
	(同時価)		(190,631)	(130,751)	(128,090)	(126,815)	
	合 計		150,511	143,912	143,585	137,557	
	(同時価)		(449,359)	(328,818)	(319,158)	(306,782)	
	流 動		22,071	20,415	20,930	21,693	20,930
大日本インキ (評 価 替) '94 (H6)	(同時価)		(62,856)	(44,200)	(42,563)	(49,355)	(40,783)
	固 定		19,286	22,843	21,779	20,411	20,676
	(同時価)		(69,747)	(52,899)	(48,286)	(55,171)	(44,535)
	合 計		41,358	43,259	42,710	42,102	41,607
	(同時価)		(132,604)	(97,100)	(90,850)	(104,526)	(85,318)
サッポロビール (評 価 替) '91 (H3)	流 動		69,085	61,821	59,706	59,198	
	(同時価)		(126,157)	(75,263)	(73,688)	(78,573)	
	固 定		6,863	6,208	7,799	7,124	
	(同時価)		(23,547)	(17,577)	(19,511)	(20,062)	
	合 計		75,949	68,029	67,506	66,323	
ニチロ (評 価 替) '94 (H6)	(同時価)		(149,705)	(92,840)	(93,200)	(98,635)	
	流 動		6,605	6,216	0	0	0
	(同時価)		(10,824)	(8,408)	(0)	(0)	(0)
	固 定		68	228	3,381	7,492	7,598
	(同時価)		(48)	(221)	(4,420)	(9,282)	(7,833)
	合 計		6,674	6,445	3,382	7,492	7,598
	(同時価)		(10,872)	(8,629)	(4,420)	(9,282)	(7,833)

大日本インキの場合も同様に、流動、固定を問わず有価証券の時価が簿価の二倍を継続的に超え、多額の評価益を有している（表4参照）。同社の有価証券在高と市場性ある有価証券の指標とを合わせ見ると、長期的な保有有価証券とりわけ関係会社株について、非上場ないし市場性のないものが少なくとも金額的に一大半を占めることが容易にわかる。同社の評価替えは、これに向けられたものであるので、その意味は大きい。

次に、サッポロビールの場合、市場性ある有価証券についても、短期流動的なそれが大きな部分を占め、したがって、それについての'92（平成4）年以降の評価益の落ち込みがそのまま全体の評価益の減少に結びついている（表4参照）。関係会社株に保有のウエイトを移す中で、この点の解消が、同社の証券投資に関する一つの注目点となろう。

そしてニチロの場合は、すでに述べた通り、有価証券の保有目的をすべて長期に変更したのである。'92（平成4）年までの短期流動的な有価証券の時価情報でも、時価の落ち込みは明らかで、これも所有目的変更の一誘因であったことをうかがわせる。しかし一方、時価情報では、固定的なものについても、評価益はほとんど底をついている状態であるといっている（表4参照）。

かくして、'91（平成3）年からの限られた時価情報であるが、次の点は明らかである。

すなわち、日立造船、三菱化成、大日本インキは、ここでの対象期間を通じて評価益を急激に伸ばしたか、あるいはそれは漸減しているがなお余裕ある含みを有している企業であるのに対して、サッポロビールとニチロは、評価益の相対的な減少傾向ないし含みに財務的限界の見える企業である。

4 一応の結び

保有有価証券の評価について、その価格の変動を前提にすれば、原価法に変えて低価法を適用した場合には利益の減少に結果し、低価法に変えて原価法を採用すれば利益の増加に結果することは、会計処理上は当然のことである。

しかし、本稿でとりあげた各社をみると、前述のとおり、利益を押さえたり下支えする状況と有価証券の評価替えとが符合しているというのではない。特徴的にはサッポロビールのように、損益額に影響を及ぼさなくとも有価証券について評価替えがなされたのである。

各社とも、営業外費用や特別損失を営業外収益や特別利益で埋め合わせするきわめて流動的な財務活動の中で、しかし、利益率という点からいうと、ここでの対象期間の前後に比しても安定した財務状況の中で評価替えが行なわれているのである。

株価下落時におけるこれらの評価替えは、一決算期への対応を意図しているとは思われない。長期的な視点にもとづく財務的戦略が仮定される。

むろん、個々には、たとえば日立造船では、長期保有有価証券の一時的減少が始まる直前に評価替えがみられること、大日本インキでは、市場性ある有価証券以外のものに評価替えがみられること、そしてニチロでは、長期有価証券の保有を意図してそれに対する評価替えがみられることなど、個別経営の対応の違いは当然のことである。

しかし、いずれにしても、長期的なしかも主に関係会社株の保有に急激に動いているのは、将来にむけて、財務的ないし金融的なリスクで本来の営業成果を圧迫したくないという、当然の財務方針の現れであって、その中で二様の会計方針の選択がみられた点については、時価情報の開示内容を通して、次のよ

うな指摘をしておきたい。

すなわち、有価証券の市場価格の下落傾向の中で

——評価益に余裕があつて、将来的な評価損に対応可能な財務体質の企業は、低価法を選択する。

——評価益に余裕がなく、将来確実視される評価損の回避を迫られる企業は、原価法を選択する。

前者は、比較的堅調な財務状況の中で、積極的に含み損を吐き出そうとし、後者は、止むない非経常的な含み損の計上は覚悟の上で当面の利益増に向かう。

財務体質健全化という共通の戦略が、個別企業の現在の財務体質に鑑みて、証券投資に関わる会計方針に二様の方向をもたらしたといえる。

この一応の結論が妥当か否か、そしてどれ程の評価損益額のもとに評価替えが符合するか
の回帰分析は、この間に評価替えを行なった全企業について検証してみる必要があり、それが次の課題である。

(この論稿は、平成9年度札幌大学研究
助成制度による研究部分である。)